

Akviziční hra „Kdo uhne dřív“

Je to rozumné, ptám se vás, aby dospělý muž někde pobíhal a tloukl do míče? Jediná hra vhodná pro dospělého muže je poker. Při pokeru jdete se svými kartami proti všem a všichni jdou se svými kartami proti vám. Týmová práce? Kdo kdy vydělal jmění týmovou prací? Vydělat jmění se dá jediným způsobem: srazit toho, kdo se vám postaví.

– William Somerset Maugham, „Straight Flush“

NEDĚLE 27. BŘEZNA 2011

„Je to proti mým zájmům jako zaměstnance Twitteru, ale doporučuju vám, abyste na svou firmu vyhlásili aukci.“ To mi Deep Tweet zašeptal do ucha právě ve chvíli, kdy dění kolem akvizice začalo.

Jako CEO jsem měl fiduciární povinnost zajistit pro své podílňíky – z nichž jsem byl přirozeně největší – co nejvyšší hodnotu firmy. Je to zvláštní slovo, fiduciární. Pochází z latinského *fiduciarius*, což znamená „slepá víra“. Právně se vztahuje k tomu, že jedna strana jedná ve prospěch strany jiné, k čemuž má naprosté právo a předpokládanou důvěru. V praxi, kdykoli CEO řekne, že udělat něco je jeho „fiduciární povinnost“, znamená to, že si tím dává morální oprávnění, aby s někým vyjebal. A to jsem se samozřejmě chystal udělat ve vztahu s Twitterem.

Nač takový spěch?

Jakmile se věci s Twitterem dostaly za průzkumnou fázi, a jelikož nás firma opravdu chtěla, bylo třeba na stůl položit smlouvu o smlouvě budoucí. A vedle ní musela ležet dohoda o výhradním jednání, což by znamenalo, že firma už je prakticky prodaná. Je to buď samostatná smlouva, nebo ustanovení ve smlouvě o smlouvě budoucí, jež uvádí, že v době, kdy se vyjednává o akvizici, firma ne-

smí jednat s jinými zájemci. Obvykle je stanoven termín šedesáti dnů, což se dá vynutit soudně a někdy jsou s tím dokonce spojeny pokuty. Cílem je znemožnit firmě, aby si sama sháněla kunčafy v době, kdy se obě firmy už opravdu vážně handrkují.

Rada Deep Tweeta byla včasná a správná, a abychom na stůl dostali nabídky použitelné proti Twitteru, museli jsme s tím začít co nejdřív. Přitom jsme už měli určité zpoždění, jelikož každá další firma by byla pomalejší než ten dar z Twitteru, který nám spadl do klína.

Bušil jsem na všechny dveře ve Valley, všude, kam jsem se mohl dostat – a většinou jsem se nikam nedostal –, a nabízel firmu k prodeji. Obvolával jsem všechny, které jsem znal v Googlu, a nabízel ukázkou, dokonce jsem se přes Russe dostal do Googlu k člověku přes fúze a akvizice. Zeptal jsem se i Saccy, ale ten mé dotazy ignoroval. Jak jsme se pak dozvěděli, Sacca skoro nemluvil ani se svým akciovým makléřem.* Nakonec se nám z Googlu – přestože celý náš produkt na něm stál – podařilo získat jen e-mailovou odpověď.

Oslovil jsem i proroka startupů v Microsoftu, malý zázrak jménem Joel Francis, aby mi zařídil ukázkou u akvizičního týmu v Richmondu. Odpověděli a v následujícím týdnu jsme našli termín, kdy se může nabídka na dálku vykonat.

A pak tu byl samozřejmě i Facebook.

Mé pozornosti neuniklo, že zakladatel a CEO jedné z firem, která byla v YC ve skupině s námi – Whereoscope, je v té době ve Facebooku. Firma pracovala na mobilních aplikacích, které sledovaly, kde jste. Údaje jste mohli společensky sdílet s vaší dívkou. Anebo s paranoidními účastníky trhu, například s rodiči teenagerů. Tím CEO byl jistý Mick Johnson, jehož vrcholným číslem v YC byl závěr nabídky při Demo dnu, kdy pustil video, na kterém sám rozbil úderem karate betonový blok. Připomněl mi tím mladého Russela Crowea ve filmu *Romper Stomper*, jak vzhledem, tak vystupováním. (Jestli jste ten film viděli, může to inspirovat k teroru.)

* Tohle je hodně wallstreetovské, na někoho, kdo se veřejně holedbá jen aktivy, která sám aktuálně vlastní, sobecky prosazuje jen svůj zisk, spíše než aby poskytoval nestrannou analýzu nebo radu. Je to šíravá kritika zaměřená na mluvčí hlavy z Bloombergu nebo CNBC, které propagují určité akcie.

Vzpomínám si, že jednoho dne Whereoscope zmizel beze stopy, i když se objevily zvěsti o tajné dohodě. Podstatou však bylo, že Johnson se jakýmsi kouzlem najednou znovu zjevil jako produktový manažer ve Facebooku.

Poslal jsem mu e-mail, v němž jsem použil magickou formuli, která dokáže vyvolat zájem kterékoli firmy zabývající se akvizicemi: „Jsme ve hře“ a potřebujeme mluvit s někým z odpovídajícího produktového týmu, dřív než Facebook tuto možnost prošvihne. Uvedl nás ke hvězdě na reklamním nebi, Goulu Rajaramovi, k muži, jenž můj život nejednou ovlivní.

ÚTERÝ 29. BŘEZNA 2011

Dějiště: klaustrofobicky těsná zasedačka zahrabaná někde v útrobách Twitteru. Naproti mně přes stůl Jess Verrilliová a Kevin Thau, viceprezident Twitteru pro produktový vývoj; tvářil se poněkud rozpačitě. Očekával jsem špatné zprávy.

Situace byla taková:

Chris Sacca jim ve své nekonečné moudrosti řekl, že máme rozjeté další nabídky, což byla nestoudná lež. Kdyby nám Twitter předložil smlouvu o smlouvě budoucí, téměř určitě bychom vyčarovali jinou nabídku. Takže to vlastně nebyla úplná lež, spíše jen pravda, která se ještě nenarodila a která – aby se stala pravdou – potřebovala důvěřivého recipienta. „Předstírej, dokud to nemáš doopravdy,“ tak zní často opakované rčení ze Silicon Valley.

Ve Twitteru si proto mysleli, že jim hoří koudel u zadku a že musí předložit smlouvu. Přečetl jsem jim sdělení (inspirované prezíravým e-mailem o potenciálních akvizicích, který mi poslal PG), kde se psalo, že nejsme ochotni podstoupit akviziční kolonoskopii, pokud nebudou podmínky od počátku lákavé. A po našem pěkném (až příliš teplém) setkání s Adamem Bainem minulou středu jsem si řekl, že chci smlouvu o smlouvě budoucí vidět raději dřív než později. Jess mi ji dokonce slíbila už na minulý pátek.

Twitter ale nic nedodal. Měli jsme jenom univerzální dohodu o mlčenlivosti, po níž následovaly telefonáty Orrickovi, ale víc nic. Nadával jsem na Saccu, který – aby nás přiměl k prodeji – slíbil, že smlouvu o smlouvě budoucí dostaneme rychle a že to nebudou „jenom nějaké kecy, ale skvělá dohoda“.

S Jess jsem udržoval utrápený a trochu podrážděný tón a současně jsem se snažil z někoho vyrazit nějakou konkurenční nabídku. Navzdory mému lživému tvrzení o naléhavosti, která v podstatě neexistovala, nám Twitter dlužil ně-

jakou odpověď, buď kladnou, nebo zápornou, ale raději se značkou pro dolar. A tohle bylo jednání, kde se omlouvali.

Po krátké přehledě, kdy se vyjasnilo, že věci na pondělní poradě nešly tak hladce, jak jsme doufali, ze sebe Jess vypustila tohle:

„Uvažujeme, že do té smlouvy dáme pět milionů dolarů.“

Podívala se mi přímo do očí. Kevin seděl vedle ní, mlčel a usmíval se.

Na chvíli jsem se zamyslel. Bylo to mnohem méně, než jsme potřebovali. Skoro tolik peněz jsme vybrali ještě před sporem s Adchemy. Potřebovali jsme dvojnásobek.

Po náležité pauze jsem odpověděl: „Tak to musím projednat s ostatními zakladateli a s investory.“

Po neuspořádaném rozloučení jsem vypadl ze dveří. Blednoucí jmenovku jsem neměl kolem krku ani deset minut. Když jsem se od budovy vzdálil na sto yardů, v uličce, která se táhla za Twitterem, jsem zatelefonoval Saccovi. Také on jistým způsobem nedodal, co dodat měl. Slíbil nám, že Twitter rychle vygeneruje smlouvu o smlouvě budoucí. Uspořádal okázalé představení, jak je nasraný, a zapřísáhl se, že mi zavolá.

Po hovoru se Saccou jsem se loudal uličkou a rozhlížel jsem se, abych měl jistotu, že poblíž nejsou žádní zaměstnanci Twitteru, které znám, a podíval jsem se do e-mailu a do diáře.

Den předtím mi e-mailovali z Facebooku a navrhli, abychom k nim přišli a setkali se s někým z reklamního týmu. Měla to být formální nabídka pro někoho z jejich vedení. Mickovo doporučení Gokulovi přineslo plody. Gokulova administrativa potvrdila schůzku velmi brzy ráno: měli jsme tam jít zítra odpoledne.

Musel jsem se postarat, aby sebou Twitter tentokrát hodil. Zamířil jsem zpátky na Třetí ulici, která pro mě už byla dobře proslapanou stezkou mezi AdGrokem a Twitterem.

Pět milionů dolarů! Představte si to. Fantastická suma.

Ale bylo to tak?

Před soudním sporem jsme nasbírali strop (tj. nominální ohodnocení) – čtyři miliony. A přitom dokonce i v době, kdy běželo toto jednání o smlouvě, firmy YC, které právě vyšly ze své skupiny, získávaly víc než pět milionů.

Tržní cena inženýrů z Valley v akvizici se tehdy pohybovala mezi půlmilionem až dvěma miliony za kus. To odpovídá (pravděpodobné) celkové hodnotě podílů za čtyři roky. Platy, které byly někde v rozsahu od devadesáti do sto padesáti tisíc, stačily jen na nájem a pivo a nebyly součástí celkové uvedené sumy.

Takže pět milionů za tři nové zaměstnance plus duševní vlastnictví, které může Twitter použít, a provize pro YC za poskytnutou parádu a „myšlenkové vedení“ prokázané v našem velkolepém blogu, to bylo až příliš málo. Neriskovali jsme všechno, od našich financí po zdravý rozum, za něco málo přes milion, který by každý z nás vydělával čtyři roky.

Představoval jsem si, jak budou kluci nabídku se svými partnery po boku trávit. Oni se na to budou dívat jinak.

Argyris by začal myslet na byt v Aténách a fantazíroval by, že si se Simlou, svou novou ženou, otevře kavárnu spojenou s obchodem s vinylovými deskami. Pocházel z bohaté rodiny, ale tyhle peníze by mu daly finanční nezávislost, a navíc tak brzy po dostudování.

MRM by mohl splatit hypotéku a nemusel by dumat, z čeho zaplatí hodiny karate dětem a samozřejmě – po čase – i studium na vysoké. Byl by to největší úspěch v jeho dlouhé, namáhavé, ale ne příliš výnosné kariéře. První neplacené měsíce v AdGroku ho připravily o to málo, které měl v záloze. A tohle mohl všechno změnit.

Ale co naši investoři, jak oni by se na to dívali?

V našem zoufalém, podhodnoceném základním kole jsme jim prodali v podstatě 22 procent firmy. V poměrném podílu z dohody by měli dostat asi milion před zdaněním. Vzhledem k tomu, že dosud investovali něco pod půl milionu, by to byl zisk 100 procent. Za pouhého půl roku by zdvojnásobili svůj vklad. A to byly podle měřítek slušného člověka slušné peníze.

Někteří naši investoři se na to ale dívali úplně jinak. A důvody mohou zdůraznit ty rozdíly, o kterých jsem se už zmínil, mezi starosvětskými anděly a moderní rizikově mikrokapitálovou verzí téhož. Pro Russe, jenž investoval vlastní peníze a hrál na trhu jako důvtipný gambler v herně pokeru, to byl slušný zisk. Ten by vzal své peníze (nebo akcie Twitteru, kdyby to muselo být), pravděpodobně by je prodal a pak investoval do jiných firem, získával by výnosy a samozřejmě by se také občas spálil.

Sacca měl k potenciálním dohodám úplně jiný přístup. A právě proto by vás Sacca, nebo vlastně každý rizikový kapitalista, tlačil, abyste napodobili jeho deformovaný názor, který dává přednost desetinásobnému zisku, dokonce i kdyby se tím marginálně zvýšila možnost naprostého nezdaru. Dvojnásobek zkrátka není pro limitované partnery dost cool a nebyl to důvod, pro který své peníze Saccovi především dali.

Riziková očekávání zakladatelů a investorů mohou být často velice nevyrovnaná. Nesnáším analogie ze sportu, ale jedna může tento rozhodující bod dobře vysvětlit: většina rizikových kapitalistů hraje verzi baseballu, ve které – když jsou na pálce – mohou skórovat jenom homerunem. Je jim jedno, jestli se zostudíte nebo ožebračíte a minete tři nadhozy, a nezajímá je, jestli se vám podaří slušný odpal po lajně, po kterém se dostanete na druhou metu. Pro ně jsou nepodařené odpaly a postup na metu stejně zbytečné, a tak vás tlačí k tomu příslovečnému „odpalu za plot“, bez ohledu na stav utkání nebo tým, proti kterému hrajete.

Důvod přístupu „všechno, nebo nic“ je v tom, jak jsou strukturované jejich fondy. Rizikový kapitál (neboli takzvaní andělé jako Sacca) vytvoří fond, ze kterého zásobují určitý počet investic. S výjimkou dvojí investice do stejné firmy, což mohou, jestliže fond má ještě peníze v době, kdy firma znovu hledá financování, jsou tyto investice v podstatě v kategorii „vystřel a zapomeň“. Celkový profit fondu lze spočítat z výnosu těchto počátečních sázek. Na rozdíl od dejme tomu manažera portfolia hedgeového fondu, který převádí zisky z jedné úspěšné sázky do další a shromažďuje řadu zisků do něčeho opravdu velkého, rizikový kapitál nebere likviditu z výnosu jedné firmy a nelije ji znovu do jiné.* Právě to je podstata toho, proč Silicon Valley pomocí strategie „úspěš, nebo zmiz“ otáčí světem a proč se podnikatelé snaží stát buď dalším Airbnb, nebo ničím. Podnikání, které se tomu vzpírá a vytváří dlouhodobý byznys opakovaného zisku, ale relativně pomalého růstu, je zavrhováno jako

* Tohle je hodně wallstreetovské, na někoho, kdo se veřejně holedbá jen aktivy, která sám aktuálně vlastní, sobecky prosazuje jen svůj zisk, spíše než aby poskytoval nestrannou analýzu nebo radu. Je to šířavá kritika zaměřená na mluvící hlavy z Bloombergu nebo CNBC, které propagují určité akcie. – poznámka patří do předchozí části

To ale není úplná pravda. Existují fondy – je jich menšina –, kterým se říká evergreenové fondy a které se doplňují ročně buď od nových investorů, nebo ze zisků z předchozích investic.

pouhý „lifestylový byznys“, což je mezi rizikovým kapitálem sprosté slovo. Podnikatelé by samozřejmě velmi rádi měli vydělávající koncern, ze kterého se sypou peníze v podobě nízko zdaňovaných dividend, a zasvětili by svůj život lyžování nebo hře na kytaru nebo čemukoli. Ale jejich investorům by se to nelíbilo a podnikatele by v důsledku toho postihla ztráta společenského kapitálu a možná by zjistili, že při příštím dobrodružství by nedokázali nasbírat peníze.

Já jsem byl nadšen, že Sacca ve své roli institucionálního investora bude téměř určitě proti dohodě a že mi poslouží jako klacek, kterým domlátím kluky, aby to odmítli. Asi bych z toho nedostal ani těch svých vlastních 5000 dolarů, ale pět milionů za devět měsíců starou firmu, kterou tvořili tři chlápci a hromada programových řádků, to nestačilo. Tržní cena firmy v této fázi byla mnohem vyšší a ten malý bývalý quant od Goldmana byl ochoten se prodat jen za tržní nebo vyšší cenu.

Samotného by mě asi kluci a Russ přeprali. Ale Sacca – hlasitý, umíněný Sacca – jim to určitě rozmluví.